



バリュエーション講座
運転資本とは

運転資本とは

運転資本 (Working Capital) とは、事業運営の中で
すぐに現金化できない資産純額のこと

売掛金 + 棚卸資産 - 買掛金 (未払費用)

ミニケース 1 (1)

以下の時点における運転資本 (Working Capital) は？

エスプレッソマシンの販売会社を設立し、海外からエスプレッソマシンを **500**万円分、仕入を実施した。1カ月後、在庫の半分を販売し、**400**万円の売上が立ったので、**250**万円分の在庫を再発注した。尚、初回仕入分は支払を実施したが、追加発注分は1カ月後の支払である。売上の入金は2カ月後の場合、この時点における運転資本はいくらか？

ミニケース 1 (2)

以下の時点における運転資本 (Working Capital) は？

売掛金 (400万円) + 棚卸資産 (500万円) – 買掛金 (250万円)

= 650万円

ミニケース 1 (3)

売掛金 400	買掛金 250
在庫 500	

=> 運転資本 650万円

DCF における運転資本の重要性

運転資本の増減は FCF に少なからず影響を与える

- 売掛金の増減
- 棚卸資産の増減
- 買掛金の増減

上記 3 つの増減をまとめて
「運転資本増減」として呼ぶことが多い

間接法と直接法 (1)

- キャッシュフローの計算方法は ①間接法、②直接法の2種類
- 間接法は、PL の段階損益を基点として、BS増減を加味してキャッシュフローを表示する計算方法
- 直接法は、PL の段階損益を用いず、現金の増減を直接的にキャッシュフローとして表現する計算方法

間接法と直接法 (2)

間接法

税引前当期純利益	10,151
売掛金の増減	-890
棚卸資産の増減	-235
買掛金の増減	368
減価償却費	1,208
法人税等支払	-3,192
営業活動によるキャッシュフロー	9,190
設備投資	-2,717
投資活動によるキャッシュフロー	-2,717
支払利息	-156
借入金の返済	-790
財務活動によるキャッシュフロー	-946
ネットキャッシュフロー	5,527

直接法

商品販売入金	20,950
原材料購入支払	-8,568
法人税等支払	-3,192
営業活動によるキャッシュフロー	9,190
設備投資	-2,717
投資活動によるキャッシュフロー	-2,717
支払利息	-156
借入金の返済	-790
財務活動によるキャッシュフロー	-946
ネットキャッシュフロー	5,527

間接法 CF と運転資本の増減 (1)

- 利益が1億円発生し、売掛金も1億円増加
- 税引前利益1億円 - 売掛金1億円 = 入金0円
- **売掛金の増加は営業CFのマイナス**

間接法 CF と運転資本の増減 (2)

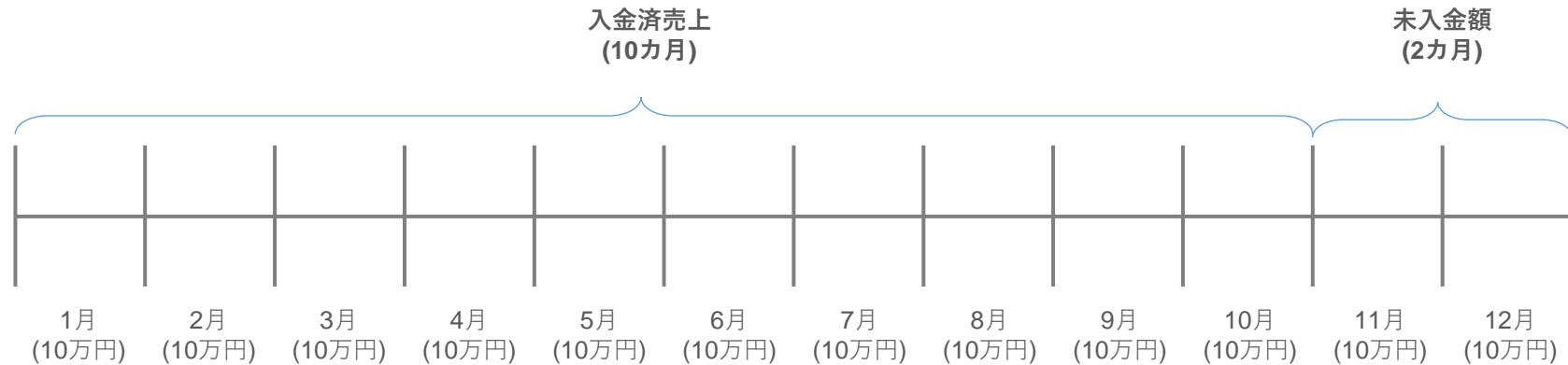
- 利益はゼロ、売掛金が1億円減少
- 税引前利益 0円 + 売掛金1億円 = 入金1億円
- 利益から入出金 (CF) への調整を行う際には
運転資本の増減が重要な要素となる

間接法 CF と運転資本の増減 (3)

- 利益は1億円、買掛金が5,000万円減少
- 税引前利益1億円 - 買掛金5,000万円 = 入金5,000万円
- **運転資本増減 =
売掛金の減少 + 在庫の減少 + 買掛金の増加**

将来運転資本の推定 (1)

- 売掛金の平均入金期間が2カ月、今期の売上は120万円だとすると、予想される売掛金の期末残高は？



将来運転資本の推定 (2)

運転資本は売上や売上原価の水準に連動する

- 売掛金 ⇒ 売上と連動
- 棚卸資産 ⇒ 売上や売上原価と連動
- 買掛金の増減 ⇒ 売上原価と連動

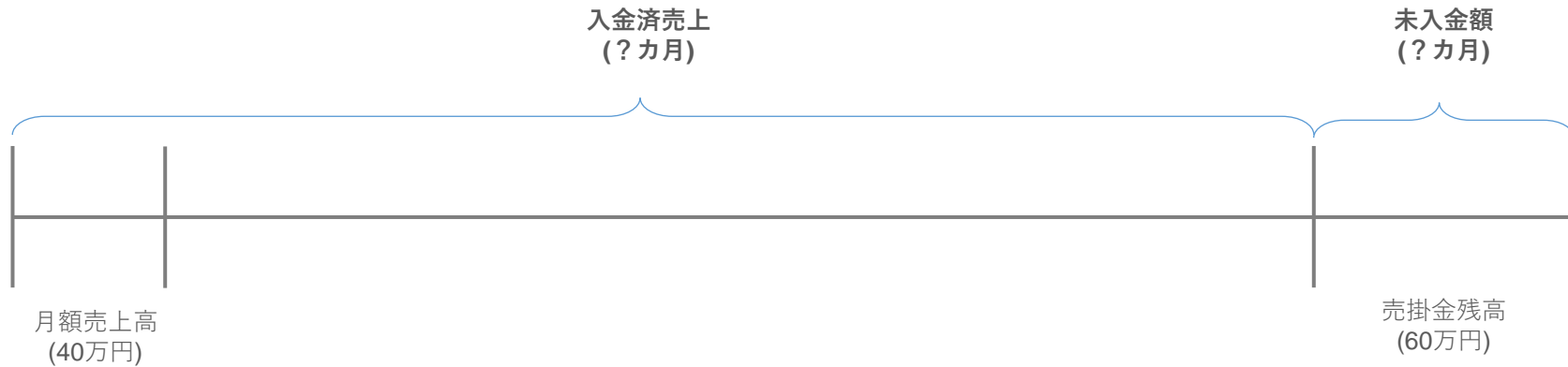
過去の連動水準（倍率等）を参考に
売上計画や原価想定から、運転資本が推定できる

ミニケース 2 (1)

エスプレッソマシンを年間 480 万円売り上げ、期末の売掛金残高は 60 万円であった。来期の売上は 600 万円を計画している。これらの前提のみを用いて、来期の売掛金期末残高と、売上から入金される来期の **CF** を推定せよ。

ミニケース 2 (2)

今期の平均的な入金月数は？



$$\Rightarrow 60\text{万円} \div 40\text{万円} = 1.5\text{カ月}$$

ミニケース 2 (3)

来期の売掛金期末残高は？

$$\Rightarrow 600\text{万円} \div 12\text{カ月} \times 1.5\text{カ月} = 75\text{万円}$$

来期の売上入金金額は？

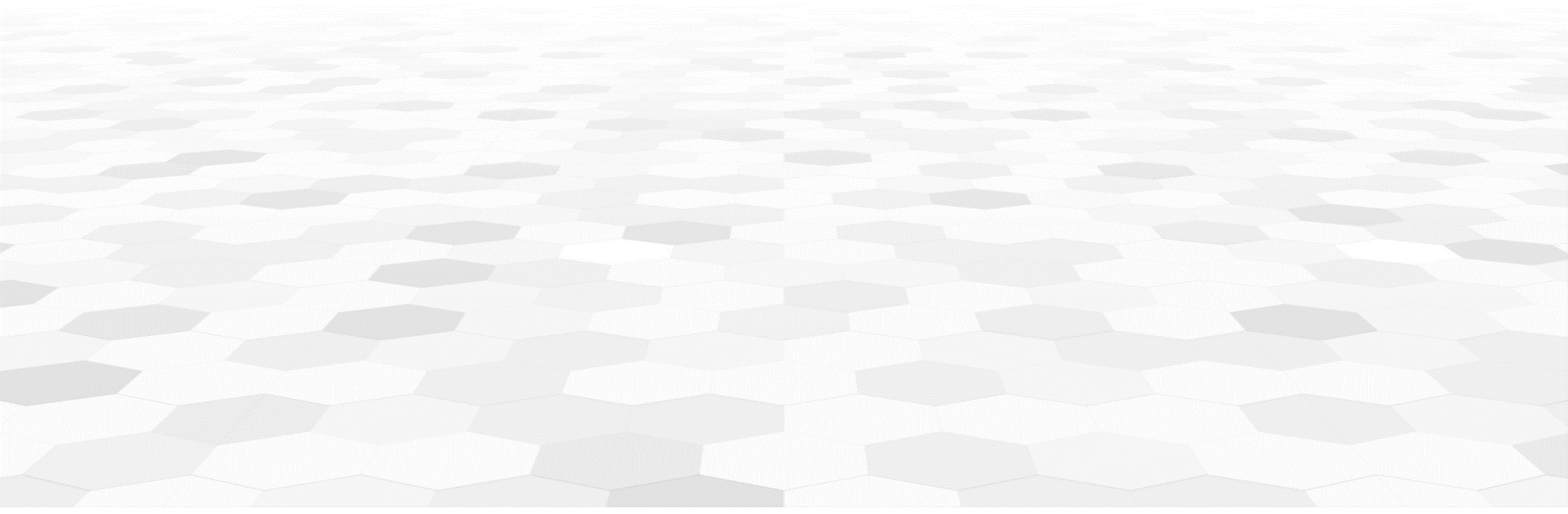
$$\Rightarrow 600\text{万円} + \underbrace{60\text{万円} - 75\text{万円}} = 585\text{万円}$$

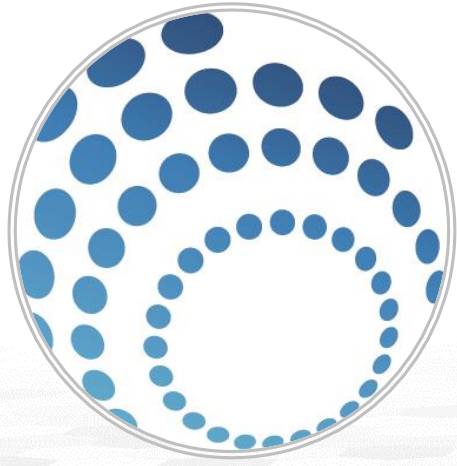
売掛金の増加 ▲15万円

講義まとめ

- 運転資本 (Working Capital) とは、事業運営の中ですぐに現金化できない資産純額のこと、一般的には $\text{売掛金} + \text{棚卸資産 (在庫)} - \text{買掛金}$ で計算される
- DCFでFCFを間接法を用いて算出する場合、運転資本の増減がFCFに影響を与えるため、将来期間における運転資本の増減を推定する作業が重要となる
- 運転資本は売上高や売上原価と連動するため過去の平均的な入金・支払月数や倍率などを用いて推定を行う

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
運転資本とは

終了